

JOSEP PIQUÉ CAMPS  
JUAN TUGORES QUES

En torno a Keynes, las expectativas y el  
control de la inversión: algunos comentarios desde  
la perspectiva actual (I) \*

---

0. INTRODUCCION

El nombre de J.M. Keynes se ha incorporado, sin duda por méritos propios pero también por las invocaciones de partidarios y adversarios, al substrato cultural medio de las sociedades occidentales industrializadas. Tal fenómeno sólo se había dado con claridad, anteriormente, en relación a Marx. Con posterioridad, los avances en los medios de comunicación social y en la difusión de la información han permitido a economistas como Friedman o Galbraith “disfrutar” del conocimiento de la opinión pública y, sobre todo, de los políticos, ávidos de soporte “científico” para sus postulaciones particulares. Con independencia del progreso que supone toda generalización del conocimiento, también puede comportar sin embargo, la deformación en relación a las propias ideas que toda instrumentalización lleva consigo.

En este sentido, Keynes sería un ejemplo paradigmático. Así, bajo el epígrafe de “keynesianas” se han practicado muchas opciones de política económica e, incluso, con dicho adjetivo se han caracterizado las políticas económicas efectuadas por los gobiernos del mundo occidental, a partir de la segunda guerra mundial. La crisis económica genera-

\* Primera parte de unas reflexiones suscitadas a raíz de los diferentes trabajos, artículos, etc. aparecidos con ocasión del centenario del nacimiento de J.M. Keynes y, en particular, de la polémica suscitada por el artículo de A.H. Meltzer “Keynes's General Theory: A Different Perspective” en *Journal of Economic Literature*, Vol. XIX, marzo, 1981, y las respuestas de D. Patinkin, P. Davidson, S. Weintraub y J.R. Crotty, así como la réplica de A.H. Meltzer, en el Vol. XXI, marzo, 1983, de la citada revista. La segunda parte del presente artículo aparecerá en el próximo número de esta misma revista.

lizada que padecemos, a raíz del incremento de los precios del crudo importado en noviembre de 1973, y la consiguiente incapacidad de los gobiernos a la hora de afrontarla con éxito suficiente, ha supuesto, entonces, la reacción inversa: resulta hoy un tópico afirmar que la teoría —y las políticas— de corte keynesiano está en crisis y que su aplicación resulta no sólo ineficaz sino incluso contraproducente.

Pero, para llegar a estas conclusiones, es necesario identificar con precisión qué es lo que se entiende, normalmente, por políticas “keynesianas”. En general, su caracterización viene dada por la existencia de una voluntad explícita de modular el nivel de la demanda agregada efectiva, a través de las políticas monetaria y fiscal. En períodos de recesión y paro, ello implica políticas expansivas —incrementos en la cantidad de dinero, déficits presupuestarios— y en periodos inflacionistas, la estrategia contraria. La receta, sin embargo, deviene inservible, cuando nos enfrentamos a una situación que simultanea inflación y recesión con paro. Mayoritariamente, la reacción de los gobiernos ante tal hecho ha sido ambivalente: contra la inflación, política monetaria restrictiva; contra el paro, políticas fiscales expansivas. Las consecuencias a corto plazo son claras: más paro y un descenso lento en los ritmos de inflación. Mientras tanto, la variable clave sigue siendo la inversión. Y en este sentido, resulta necesario dirigir nuestras reflexiones hacia los factores explicativos de su comportamiento actual. Pero para ello, puede ser útil reconsiderar las opiniones de Keynes al respecto, más allá de las interpretaciones usuales.

# 1. KEYNES Y EL NEXO EXISTENTE ENTRE PRESENTE Y FUTURO

Para Keynes, la inversión es el resultado de dos componentes: el tipo de interés y la eficacia marginal del capital. Todo ello es harto conocido. Ahora bien, conviene precisar dichos términos. Podríamos, citando a Joan Robinson,<sup>1</sup> resumir su posición a través del siguiente párrafo: “Keynes aclaró las confusiones verbales de los neoclásicos al establecer una distinción ingeniosa entre la tasa de interés y la de beneficios, es decir, entre el coste del préstamo que influye sobre el rendimiento obtenido por los rentistas como pago al empleo directo de sus fondos y el rendimiento obtenido por los empresarios sobre la inversión

1. Joan Robinson. *Economic Heresies*. New York, 1971. (Traducción castellana en Ariel, 1976).

real acumulada, pero no elaboró una teoría de la tasa de beneficios a largo plazo; su argumentación afectaba únicamente a una situación de corto plazo. La tasa esperada de beneficio a la que llamaba eficacia marginal del capital, es una estimación de los rendimientos futuros que se obtendrán mediante la inversión efectuada con el fin de aumentar la capacidad productiva. Es una estimación necesariamente incierta, ya que está influida por la psicología subjetiva —el estado de los “animal spirits” de los inversores—.”

Esta suculenta cita nos lleva directamente al otro núcleo de la cuestión: la incertidumbre relativa a la estimación sobre los rendimientos futuros de la inversión. Para Keynes, las decisiones de inversión y las decisiones de consumo y, por lo tanto, de ahorro, son completamente independientes, y cada una de ellas función de determinadas variables. En cuanto a las primeras, el capital se acumula en la medida en la cual los inversores se arriesgan, en base a evaluaciones sobre el futuro. Precisamente, “el hecho más destacado es lo extremadamente precario de la base de conocimiento en que han de basarse nuestros cálculos de los rendimientos probables. . . En otros tiempos, cuando casi todas las empresas eran propiedad de los empresarios o de sus amigos o asociados la inversión dependía de que hubiera suficientes individuos de temperamento sanguíneo e impulsos constructivos, que emprendieran negocios como una forma de vivir, . . . Si la naturaleza humana no sintiera la tentación de probar suerte, ni satisfacción (abstracción hecha de la ganancia) en construir una fábrica, un ferrocarril, una mina o una hacienda, no habría mucha inversión, como resultado simplemente de cálculos fríos.<sup>2</sup>”

Dichos cálculos surgen de la comparación entre el flujo de rendimientos netos esperados de una inversión y el “precio de oferta” de los bienes de capital empleados, entendiendo por tal, no su coste en el mercado sino su “coste de oportunidad”. Esta comparación nos proporciona la tasa de rendimiento del proyecto de inversión, esto es, la eficacia marginal del capital. No es necesario insistir en el hecho suficientemente conocido de la disminución de ésta, a medida que se eleva el volumen de inversión realmente efectuado. Para Keynes, “la cuota efectiva de la inversión corriente será empujada hasta el punto en que no habrá ningu-

2. J. Maynard Keynes. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. 1936 (versión castellana en F.C.E., segunda edición, 1971). (A partir de ahora, GT (1936), con la paginación correspondiente a la primera edición inglesa). Pag. 150. Vid. también, D.G. Champenowne, “El presente y el futuro económico” en *Informe de tres décadas*, ed. por K. Lecachman, FCE, México, 1967.

na categoría de capitales cuya eficiencia marginal supere el tipo corriente de interés".<sup>3</sup>

Pero volviendo de momento a las características del proceso inversor, debemos tener en cuenta que "toda producción tiene, por fin último, la satisfacción de algún consumidor. Normalmente pasa algún tiempo, sin embargo —y algunas veces mucho tiempo—, entre el momento en que el productor soporta los costos. . . y el de la compra de la producción por el consumidor final. Entre tanto, el empresario. . . tiene que hacer las mejores previsiones que estén a su alcance."<sup>4</sup> Recoigiendo su análisis del *Treatise on Probability*,<sup>5</sup> ello no supone una previsión indudable acerca de los ingresos derivados de una producción determinada, sino "varias previsiones hipotéticas, consideradas según los diversos grados de probabilidad y exactitud" . . . que serían aquellas "que, si fuesen ciertas, provocarían la misma conducta que el conjunto de las posibilidades más variadas y vagas que forman su esperanza en el momento que llegan a tomar su resolución."<sup>6</sup>

Queda claro, pues, el papel fundamental que juegan las expectativas en este proceso. Dichas expectativas pueden caracterizarse de dos maneras. La primera "se relaciona con el precio que un manufacturero puede esperar obtener de su producción terminada en el momento que se compromete a empezar el proceso que la producirá". Son expectativas sobre los precios y las ventas, partiendo de un stock de capital dado. Por lo tanto son *expectativas a corto plazo*. La segunda "se refiere a lo que el empresario puede esperar ganar en forma de rendimiento futuro, en el caso que compre (o quizás manufacture) producción terminada como adición a su equipo productor". Son expectativas sobre beneficios derivados de una inversión, esto es, *expectativas a largo plazo*. Las expectativas, pues, constituyen un elemento determinante de la producción y la ocupación. Los siguientes párrafos son extraordinariamente significativos: "el volumen de ocupación que las empresas individuales ofrezcan será consecuencia de todo este conjunto de previsiones. Los *resultados efectivamente* obtenidos de la producción y la venta de la misma sólo tendrán influencia sobre la ocupación en la medida en que sean motivo de cambio de las expectativas subsecuentes. Tampoco la tienen, por otra parte, las expectativas originales que indujeron a la fir-

3. Vid. GT (1936), pág. 120.

4. Ibid. pág. 51.

5. J. Maynard Keynes, *Treatise on Probability*, en *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. MacMillan. London. 1973, Vol. VIII (a partir de ahora CWJMK (1973)).

6. Vid. GT (1936), pág. 24, nota 4.

ma a comprar el equipo productor y la provisión de productos intermedios y artículos semimanufacturados que posee, en el momento que debe decidir la producción del día siguiente. En consecuencia, no cabe duda que cada vez que tenga que llegar a una decisión lo hará tomando en cuenta este equipo y existencias, pero a la luz de las expectativas *actuales* acerca de los costes previstos y productos de las ventas” . . . “Ahora bien, en términos generales, un *cambio* en las expectativas (sean a corto o a largo plazo) solamente producirá plenos efectos sobre la ocupación en un período considerable”.<sup>7</sup> Ello supone que, aún cuando la frecuencia en los cambios de expectativas impide su plasmación en la realidad, cada estado de las expectativas tiene asociado un nivel de ocupación de largo plazo. La implicación inmediata, altamente significativa, es que “el mecanismo económico está ocupado en todo tiempo con cierto número de actividades que se traslapan y cuya existencia se debe a varias situaciones pasadas de expectativa. . . el nivel de ocupación depende, en todo tiempo y en cierto sentido, no sólo del estado actual de las expectativas sino de las que existieron durante un determinado período anterior. . . en la práctica, el proceso de revisión de las expectativas de corto plazo es continuo y gradual y se realiza en su mayor parte teniendo a la vista los resultados obtenidos . . . y los resultados más recientes suelen jugar un papel predominante en la determinación de tales previsiones”.<sup>8</sup> Sería difícil hallar una expresión más clara de un proceso de formación de expectativas de carácter adaptativo, con una ponderación decreciente para los valores pasados de la variable observada.

Pero Keynes no se queda en este punto, ya que afirma que “el factor expectativas corrientes a largo plazo no puede ser siquiera aproximadamente eliminado o reemplazado por los resultados obtenidos”.<sup>9</sup>

¿Cuáles son, pues, los factores que pueden determinar las expectativas a largo plazo?. Citemos de nuevo al propio Keynes: “Las consideraciones en que se basan las expectativas sobre los rendimientos probables son, por una parte, los hechos que podemos dar por conocidos con más o menos certeza y, por otra, los acontecimientos futuros que sólo pueden preverse con relativa seguridad. . . Entre los últimos se cuenta los cambios futuros en la clase y cantidad de las existencias de bienes de capital y en los gustos de los consumidores; la fuerza de la demanda

7. Ibid., pp. 46-47.

8. Ibid., pp. 50-51.

9. Ibid., pág. 51.

efectiva en diversos periodos, mientras dura la inversión de referencia, y los cambios en la unidad de salarios, en términos de dinero, que pueden ocurrir durante el mismo periodo".<sup>10</sup>

Antes de proseguir con el análisis de estas expectativas a largo plazo, conviene detenerse en otro aspecto relevante que se deduce, inevitablemente, de las opiniones expresadas: la necesidad absoluta de "dinamizar" los modelos macroeconómicos para que sus previsiones estén realmente provistas de significación en las economías capitalistas contemporáneas. Keynes cree tener este problema resuelto al afirmar: "el hecho de que los supuestos de la situación estática sean a menudo básicos en la teoría económica actual, introduce en ella un elemento importante de irrealidad. Pero la introducción de los conceptos del costo de uso y de la eficiencia marginal del capital . . . tendrán por efecto, según creo, volverlos a la realidad, en tanto que se reduce a un mínimo el grado indispensable de adaptación . . . la razón de que el futuro económico esté ligado con el presente se encuentra en la existencia del equipo duradero. Por tanto, el hecho de que la expectativa del futuro afecte al presente a través del precio de demanda del equipo duradero, concuerda y se conforma a nuestros principios generales de pensamiento".<sup>11</sup> El problema se sitúa, entonces, en como introducir las expectativas inherentes a los conceptos del costo de uso y de la eficiencia marginal del capital, dentro de los modelos macroeconómicos, de manera que su formalización, más o menos persistente, sea posible. Para Keynes, la resolución de tal problema resulta altamente improbable en el marco de economías tan poco intervenidas como lo era la de la Gran Bretaña de los años treinta. Y ello es así porque, independientemente de que en el planeamiento de las expectativas no se incluyan —lógicamente— los acontecimientos que se presentan muy inciertos,<sup>12</sup> las expectativas a largo plazo no sólo dependen de los pronósticos más probables que se realicen sino sobre todo "de la *confianza* en que hagamos la previsión" . . . "sin embargo, no hay mucho que decir *a priori* sobre el estado de la confianza, ya que las decisiones de invertir en negocios privados, (ya no son) irrevocables. . . con la separación entre la propiedad y la direc-

10. Ibid., pág. 147.

11. Ibid., pág. 146. Aunque volveremos sobre el tema, otra cuestión es que realmente tal previsión se cumpliera. Como afirma M. Reder en 'Aspectos en que Keynes fue realmente distinto' en *American Economic Review*, 1946, "Keynes era un economista de Cambridge en un grado demasiado elevado para poder aceptar esta alternativa. . . en vez de esto, prefirió verter su vino en botellas marshallianas. Se limitó a la teoría estática. . .".

12. Que no es lo mismo que "muy improbables". Vid. cap. VI (The Weighth of Arguments) del *Treatise on Probability*. (Vol. VIII de CWJMK (1973)).

ción que priva hoy, y con el desarrollo de mercados de inversión organizados, ha entrado en juego un nuevo factor de gran importancia, que algunas veces facilita la inversión, pero también contribuye a veces a aumentar mucho la inestabilidad del sistema”. La bolsa, pues, introduce elementos de distorsión sobre la continuidad de los estados de confianza. . . “en efecto, estamos suponiendo que la valuación existente en el mercado, independientemente de como se ha llegado a ella, es *correcta* únicamente en relación con nuestro conocimiento actual de los hechos que influirán sobre el rendimiento de la inversión; y que sólo cambiará en proporción a las variaciones en dicho conocimiento; aunque, filosóficamente hablando, no puede ser del todo correcto desde el momento que nuestro conocimiento actual no nos da bases suficientes para una expectativa matemática calculada, en realidad, en las valoraciones del mercado, entran consideraciones de todas clases que de ninguna manera se relacionan con el rendimiento probable. . . No obstante, el método convencional de calcular antes mencionado será compatible con una considerable permanencia y estabilidad en nuestros asuntos, *mientras podamos confiar en la continuidad de la convención*”, entendiendo por tal convención suponer que “la situación existente en los negocios continuará por tiempo indefinido excepto cuando tengamos razones concretas para esperar una modificación”. Ahora bien, “no debemos sorprendernos de que una convención tan arbitraria. . . tenga sus puntos débiles. El que sea precario es lo que crea una parte no pequeña de nuestro problema contemporáneo de lograr un volumen suficiente de inversión”. Keynes, a continuación, menciona algunos factores que aumentan tal debilidad (la disminución del conocimiento real del mercado, la influencia excesiva de las fluctuaciones diarias, la “violencia” en los cambios de opinión, el papel “a corto plazo” de los especuladores y su impacto sobre el “fetiche de la liquidez”, y, finalmente, la mútua interdependencia del “estado de confianza” con el “estado del crédito”, de manera que “mientras el debilitamiento de cualquiera de los dos es suficiente para ocasionar una baja violenta, la recuperación necesita que *ambos* revivan; porque mientras el debilitamiento del crédito es suficiente para ocasionar una postración, su fortalecimiento, aunque es requisito previo de la recuperación, no basta.<sup>13</sup>

De todas maneras, “(aún) haciendo a un lado la inestabilidad debida a la especulación, hay otra inestabilidad que resulta de las características de la naturaleza humana: que gran parte de nuestras actividades

13. Vid. GT (1936), cap. 12.

positivas dependen más del optimismo espontáneo que de una expectativa matemática, ya sea moral, hedonista o económica". Pero vale la pena matizar, en palabras del propio Keynes, tal aserto: "No debemos deducir de esto que todo depende de oleadas de psicología irracional. Al contrario, el estado de expectativas a largo plazo es con frecuencia firme, y, aún cuando no lo sea, los otros factores ejercen efectos compensadores. Estamos simplemente acordándonos de que las decisiones humanas que afectan al futuro, ya sean personales, políticas o económicas, no pueden depender de la expectativa matemática estricta, desde el momento que las bases para realizar semejante cálculo no existe, y que es nuestra inclinación natural a la actividad la que hace girar las ruedas escogiendo nuestro ser racional entre las diversas alternativas lo mejor que puede, calculando cuando hay oportunidad, pero con frecuencia hallando el motivo en el capricho, el sentimentalismo o el azar".<sup>14</sup>

Quizás sea de interés recordar aquí algunas opiniones<sup>15</sup> que recogen, en este ámbito, la influencia de F. Ramsey sobre el pensamiento keynesiano. Ramsey distinguía en el campo de la lógica, entre la "lógica humana" y la "lógica formal". Mientras ésta analiza la coherencia de los razonamientos, aquella analiza ciertos hábitos mentales útiles por los que la mente humana usa la información ofrecida por las percepciones, la memoria y otros canales. "En otras palabras, hay que tener mucho más valor para afrontar acontecimientos arriesgados, y la "lógica humana" puede ayudarnos más que la "lógica formal" en la comprensión de los mecanismos que concurren al determinar el "estado de confianza".

Queda suficientemente claro, aunque volveremos sobre ello, que Keynes difícilmente hubiera aceptado la formulación práctica de la configuración "racional" de las expectativas, ni tan siquiera en su presentación más "débil".

## 2. KEYNES Y EL PAPEL DEL ESTADO SOBRE LA ACTIVIDAD ECONOMICA

De acuerdo con Hicks,<sup>16</sup> para Keynes, la inversión es como un "ave fugitiva", que debe ser controlada. Si se encuentra la forma de re-

14. Ibid., pp. 160-163.

15. En particular, F. Vicarelli, *Keynes. L'instabilità del capitalismo* (1977) (versión castellana en Ed. Pirámide, 1980).

16. Vid. J. Hicks *The Crisis in Keynesian Economics*, 1974, (versión castellana en Labor, S.A. Barcelona, 1976).



gularla, el resto de la economía se ocupará de sí misma (haciendo abstracción, como el propio Hicks critica, de la problemática que rodea el proceso de reinversión). Esta forma de regulación para aproximarse a la ocupación plena, debería comportar necesariamente “una socialización bastante completa de las inversiones” (entre dos tercios y tres cuartos de la inversión total).

Es necesario recordar, sin embargo, que “fuera de esto, no se aboga francamente por un sistema de socialismo de estado. . . No es la propiedad de los medios de producción la que conviene al estado asumir. Si éste es capaz de determinar el monto global de los recursos destinados a aumentar esos medios y la tasa básica de remuneración de quienes los poseen, habrá realizado todo lo que le corresponde”.<sup>17</sup> Es más, a Keynes, el liberalismo individualista le seguirá pareciendo imprescindible,<sup>18</sup> incluso a pesar de su escasamente positiva opinión en relación al sistema democrático-capitalista,<sup>19</sup> al que, sin embargo, prefiere, sin duda, ante los sistemas totalitarios, y, en particular, ante los fascismos<sup>20</sup>. Su posición, a nuestro parecer, puede ser resumida a través de un párrafo de Klein<sup>21</sup> altamente significativo: “En una economía capitalista hay un tipo de solución al problema de desempleo, solución que será el resultado de fuerzas naturales, si se adopta la actitud de no hacer nada. Aparecerán en escena los fascistas, quienes generarán empleo mediante la producción de armamentos en preparación para la guerra. La

17. Vid. GT (1936), pág. 377.

18. . . . “Por encima de todo, el individualismo es la mejor salvaguarda de la libertad personal si puede ser purgado de sus defectos y abusos, en el sentido de que, comparado con cualquier otro sistema, amplía considerablemente el campo en que puede manifestarse la facultad de elección personal. También es la mejor protección de la vida variada, que brota precisamente de este extendido campo de la facultad de elección, cuya pérdida es la mayor de las desgracias del estado homogéneo o totalitario; porque esta variedad preserva las tradiciones que encierran lo que de más seguro y venturoso escogieron las generaciones pasadas, coloreando el presente con las diversificaciones de su fantasía y, siendo subordinada inseparable de la experiencia, así como la tradición y la imaginación, es el instrumento más poderoso para mejorar el futuro”. Vid. GT (1936), pág. 380.

19. “El decadente capitalismo, internacional aunque individualista que nos encontramos después de la guerra, no es ningún éxito, no es inteligente, no es bello, no es justo, no es virtuoso —y no entrega los bienes—. En resumen, no nos gusta y empezamos a despreciarlo. Aunque cuando nos preguntamos que poner en su lugar, nos sentimos perplejos” en “National Self — Sufficiency”, *The Yale Review*, 1933.

20. “Los sistemas de los estados totalitarios de la actualidad parecen resolver el problema de la desocupación a expensas de la eficacia y la libertad. En verdad el mundo no tolerará por mucho tiempo más la desocupación que, aparte de breves intervalos de excitación, va unida —y en mi opinión inevitablemente— al capitalismo individualista de estos tiempos; pero puede ser posible que la enfermedad se cure por medio de un análisis adecuado del problema, conservando al mismo tiempo la eficiencia y la libertad”. Vid. GT (1936), pág. 381.

21. L.R. Klein. *The Keynesian Revolution*, 1947. (Versión castellana en Trillas, S.A., 1983). Pág. 179.

necesidad de evitar una solución semejante muestra claramente la importancia de entender el problema y de resolverlo mediante métodos democráticos”.

Una vez expuesto lo anterior, queda por dilucidar cuales eran las vías para conseguir esa expansión de la inversión —explícitamente escogida por Keynes, frente a una hipotética expansión del consumo, alternativa—. Aquí, la polémica puede situarse a partir de dos posiciones claramente diferenciadas. Siguiendo a Leijonhufvud,<sup>22</sup> “los puntos de vista de Keynes sobre “cebar la bomba” deben distinguirse cuidadosamente de las otras partes de su programa de política fiscal. Recomendó una *continua* intervención del Estado para afrontar las amenazas futuras de estancamiento y, en particular, las consecuencias a largo plazo de mantener una moneda sobrevalorada”. Probablemente, la posible ambigüedad en relación a lo que “realmente quería decir Keynes” provenga del propio Keynes. Por ejemplo, las opiniones anteriormente expresadas en relación al capitalismo y al papel de los inversores privados contrasta con su declaración, archiconocida, ante el Comité Macmillan:<sup>23</sup> “La inversión pública romperá el círculo vicioso. . . . Creo que antes de nada, ustedes tienen que hacer algo para restaurar los beneficios y entonces confiar en que la empresa privada se les arregle sola”. Por otra parte, tal y como recoge D.E. Moggridge<sup>24</sup> “el volumen de inversión pública y semipública era tan grande que, si las autoridades adoptaban una perspectiva a largo plazo, podrían proporcionar a la empresa privada —dentro del contexto de un programa nacional— una base estable que redujera la incertidumbre y los niveles de riesgo asociados a la inversión privada. Al principio, (Keynes) fue partidario de crear una Junta de Inversión Nacional semiautónoma, encargada de desempeñar las funciones necesarias de coordinación y estabilización, pero debido a los cambios de actitud hacia el intervencionismo ocurridos durante la guerra, así como a la misma experiencia intervencionista de entonces, estaba dispuesto a aceptar que toda la gestión de la inversión recayera en el corazón de la maquinaria oficial: en el Tesoro”.

La cuestión radica, entonces, en la financiación de esa inversión de forma que se produzcan incrementos *netos* de la misma, de forma que, ante la inversión pública, no haya “ningún contrapeso en forma de in-

22. A. Leijonhufvud. *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, 1968 (versión castellana en Vicens Vives 1976). Pág. 371. Nota 50.

23. Recogido en Harrod, R., *The Life of John Maynard Keynes*, Londres, 1951.

24. D.E. Moggridge “Keynes, el futuro y la política” en *Revista de Occidente*, núm. 21-22, 1983.

versiones decrecientes en otras direcciones”,<sup>25</sup> o por decirlo en otros términos, que el multiplicador tenga, en efecto, un valor superior a la unidad. Keynes, a diferencia de muchos “keynesianos” era consciente de las dificultades que se enfrentaban a dicho resultado. Así recogiendo el análisis de Kahn sobre su “multiplicador de la ocupación”, en el capítulo 10 de la *Teoría General* nos recuerda que:

a) El método de financiar la política y el incremento de la demanda de dinero derivada del aumento de la demanda nominal (y real) puede hacer subir el tipo de interés, retrasando así otras inversiones en otras direcciones, a no ser que se practique una política monetaria compensatoria.

b) El incremento en la demanda de bienes de inversión aumentará su costo, reduciendo su eficacia marginal para el inversor privado, *dado* el tipo de interés.

c) El programa del gobierno puede, a través de sus efectos sobre la “confianza”, aumentar la preferencia por la liquidez o disminuir la eficiencia marginal del capital, retardando otra inversión.

d) En una economía abierta, el impacto real interno del multiplicador debe ser, asimismo, matizado.

En lo que hace referencia a estos puntos, y sobre todo a los dos primeros, se adivina el papel básico que Keynes asigna a la autoridad monetaria, cuya política debe centrarse en la consecución del tipo de interés de equilibrio a largo plazo. Pero se muestra escéptico respecto al éxito de una política *puramente* monetaria, esperando “ver al estado, que está en situación de poder calcular la eficiencia marginal de los bienes de capital a largo plazo sobre la base de la eficiencia social general, asumir una responsabilidad cada vez mayor en la organización directa de las inversiones, ya que probablemente las fluctuaciones en la estimación del mercado de la eficiencia marginal de las diferentes clases de capital, calculados en la forma descrita antes, serán demasiado grandes para contrarrestarlas con alguna modificación factible de la tasa de interés”.<sup>26</sup>

25. Vid GT (1936), pág. 119.

26. Ibid., pág. 164.

En consecuencia, el papel del estado va en dos direcciones que se complementan. En primer lugar, dotar al sistema de estabilidad a través del proceso inversor controlado por el sector público, y en segundo lugar, establecer un clima de confianza en el que se mueva el sector privado de manera que se reduzcan las violentas fluctuaciones que sufren sus inversiones a raíz de los cambios en las expectativas a largo plazo en el contexto de su configuración a través del comportamiento del mercado de capitales. Como dice Ignazio Musu,<sup>27</sup> “una clásica política de ayuda y de corrección de las irregularidades del mercado; el mercado al servicio de la eficiencia social y no a la inversa”.

### 3. A MODO DE RECOPIACION: UNA VISION PARCIAL.<sup>28</sup>

En el ámbito de reflexión que nos hemos propuesto, esto es, el papel de las expectativas sobre la capacidad de las economías de mercado para conseguir la plena ocupación a través de su influencia sobre el proceso inversor, y la función del estado en ese contexto, las posiciones de Keynes podrían sintetizarse en los siguientes puntos:

a) Existe una clara diferenciación entre las expectativas a corto plazo y las expectativas a largo plazo; las primeras explican la toma de decisiones diarias, pero no la evolución de la ocupación a través de la inversión. Su configuración sería semejante al mecanismo “adaptativo” o “extra-polativo”, mientras que para las expectativas a largo plazo, sería más provechosa su identificación con mecanismos “racionales”, entendiendo el término en su sentido actual.

b) Las expectativas a largo plazo, dependen, entre otras muchas cosas, de la evolución del mercado de capitales, que se caracteriza por la utilización “racional” de la información existente, pero el mismo tiempo, por la incorporación de elementos “irracionales” que dificultan la adopción de esperanza matemática, en sentido estricto, a la hora de adoptar decisiones, ya sea porque el proceso de toma de decisiones depende de observaciones que no se forman independientemente, esto es,

27. Ignazio Musu. “Keynes y los problemas de la política económica de nuestro tiempo” en *Revista de Occidente*, núm. 21–22, 1983.

28. Se utiliza el término “parcial en el sentido de “tomar partido”, a la manera de R.W. Solow en su artículo en *Canadian Journal of Economics*, núm. 3, 1979, cuyo título es precisamente “Alternative Approaches to Macroeconomic Theory: A Partial View”.

que incorporan una fuerte dosis de “externalidad”, o porque, aunque se actúe de acuerdo con probabilidades más o menos cuantificables, estas no son, propiamente, tan estables como para fijar valores numéricos fijos a las mismas.<sup>29</sup>

c) En conjunto, aparece la necesidad, ineludible, de “dinamizar” los modelos macroeconómicos, a través de la incorporación, en las funciones de comportamiento agregado, de los mecanismos de configuración de expectativas en la perspectiva de enmarcar ese “nexo entre el presente y futuro” que Keynes pone, expresamente de relieve.

d) Resulta necesario apuntar, por otra parte, la preocupación de Keynes por la llamada “cuestión social” o, dicho de otra manera, la incapacidad del sistema capitalista a la hora de proporcionar una plena ocupación de la mano de obra. Y ello contrastará con el abandono que, ante tal problema, adoptan los denominados “keynesianos” ante la asunción del hecho que el paro es una consecuencia “económica” de una situación económica crítica, sin detenerse en su auténtico impacto social, y por extensión, político.

e) Para Keynes, la política fiscal, entendida como la intervención del Estado en el proceso económico tiene dos vertientes diferenciadas: Primera, la regulación de la demanda agregada, en la perspectiva de “cebar la bomba” y modular las fluctuaciones, y segunda y fundamental, controlar *continuamente* el grado de eficiencia social derivado del proceso de inversión, a través de la regulación directa y constante de una proporción significativa de la misma. Es harto sabido que las denominadas “políticas keynesianas” se han centrado únicamente en la primera de dichas vertientes.

f) A diferencia del habitual desapego de los “keynesianos” hacia la política monetaria, en base a la inestabilidad de la demanda de dinero y a la difícil controlabilidad de su oferta, Keynes otorgaba un papel fundamental a la misma: no puede sacar a la economía de la recesión, pero sí contribuir a la recuperación y evitar las crisis en la perspectiva de mantener el tipo de interés de equilibrio de largo plazo, contribuyendo así a la estabilidad de la eficacia marginal del capital.

29. Vid. A. H. Meltzer, op. cit., pág. 59.

g) La confianza de Keynes en el valor “multiplicador” de la inversión pública debe matizarse ante los efectos del modo de financiación de la misma, las reacciones de los precios de los bienes de inversión, el impacto de la actuación estatal sobre el “estado de confianza” de los inversores (así como sobre el “estado del crédito”), la balanza con el exterior, etc. La insistencia de los “keynesianos” sobre la necesidad de políticas expansivas de demanda a través del gasto y del déficit público indiscriminado recibe, pues, escaso soporte por parte de Keynes, si no se tienen en cuenta sus efectos totales sobre el conjunto de la economía a través de la configuración de las expectativas a largo plazo por parte de los inversores privados.

#### 4. CONSIDERACIONES FINALES DESDE LA PERSPECTIVA ACTUAL

Las “políticas keynesianas” han comportado, al margen de los procesos inflacionistas derivados de políticas monetarias excesivamente expansivas, una cada vez mayor presencia del estado en el conjunto de la actividad económica. Pero ello no ha ido en la dirección señalada por Keynes en la perspectiva de controlar, desde el punto de vista de la eficiencia, la inversión, sino en la dirección de regular indiscriminadamente el nivel de demanda agregada a través del gasto público.

Esta concepción ha llevado al estado a aumentar, más que la propia inversión y la del conjunto de la economía, los gastos de tipo corriente y, sobre todo, los de tipo asistencial, convirtiéndose en un instrumento para la cohesión social y política, sometido a las demandas sociales más diferenciadas. En periodos de crisis las demandas sociales se hacen mucho más intensas de manera que el déficit del sector público deviene una situación difícilmente combatible sin quebranto del equilibrio social. Pero ese mismo déficit, por los efectos de su financiación, comporta graves dificultades para la recuperación del “estado de confianza” y del “estado del crédito” necesarios para alentar la inversión privada y la creación de puestos de trabajo. El papel asignado por Keynes al estado se ha visto claramente invertido.

Por otra parte, la creciente rigidez de la oferta —al margen de los shocks que ésta tenga que soportar de manera exógena— derivada, en parte, del propio déficit público, implica el impacto inflacionista de éste que intenta combatirse con una política monetaria de carácter restrictivo, alejando los tipos de interés a corto y a largo plazo de sus valores de equilibrio de largo plazo que aseguren la igualdad entre el ahorro

y la inversión.

En este contexto, el análisis de Keynes sobre la configuración de las expectativas recobra toda su actualidad, sobre todo en momentos en que, a nivel teórico, ha irrumpido con especial intensidad la denominada “hipótesis de las expectativas racionales”. Con independencia de que es difícil negar la plausibilidad de su planteamiento más débil, esto es, que los agentes económicos hacen sus previsiones de acuerdo con la información disponible y ello puede formularse, en la práctica, a través de las esperanzas matemáticas condicionadas de las variables a predecir, Keynes se mostraría, seguramente, escéptico ante la posibilidad de situaciones de “equilibrio de expectativas racionales” y mucho más, ante la aceptación de una única situación de ese equilibrio. Cada “estado de confianza” tendría, probablemente, su propio equilibrio, a través tanto de reacciones vía precios como de reacciones vía cantidades en función de ese “estado”. Pero, además, la variación de los “estados de confianza” es tan rápido que, antes de llegar a cada equilibrio asociado, la situación se modificaría produciéndose ajustes graduales en el tiempo, de precios y cantidades y en los diferentes mercados y economías. Por ello, a pesar de la insistencia del propio Keynes sobre la necesidad de “dinamizar” los modelos macroeconómicos, a través de incorporar la influencia de los cambios en las expectativas sobre la eficacia marginal del capital (y sobre el coste de uso de la inversión), resulta de difícil implementación práctica, a no ser que sea posible poner las variaciones paramétricas en función de dichos cambios. Pero para ello se requiere una economía que sea estable, que no sea sometida a frecuentes “shocks”, tanto del lado de la oferta como del lado de la demanda, y tal hecho parece poco plausible en los contextos actuales.

En este sentido, Keynes probablemente coincidiría con los “teóricos de las expectativas racionales” y con los monetaristas no doctrinarios, en su insistencia sobre la necesidad de evitar aquellas fluctuaciones derivadas de la propia actuación del sector público en sus intentos de hacer frente, en cada momento, a las crecientes demandas sociales. Pero esa discriminación de la intervención en ese ámbito no iría acompañada del progresivo decremento de la capacidad del estado para influir sobre el grado de eficiencia social derivado de la inversión. Una cosa es el déficit y el gasto público corriente y de transferencias, y otra muy distinta, el control, a través del estado, de la inversión y su influencia sobre la estabilidad de la eficacia marginal para el inversor privado. Keynes combatiría la primera, pero, seguramente, seguiría defendiendo la necesidad de la segunda.